

A股“牛不过三”魔咒怎么破？

财经大咖看好明年行情

临近年底，海外疫情的二次来袭让全球市场情绪再次紧绷，A股市场表现则可圈可点。上周五沪指再度向3400点发起冲击，但此前一路突飞猛进的酿酒股突然跳水，光伏等热门赛道却逆市创出新高，资金抱团出现松动迹象。展望2021年，A股能否延续第三年牛市行情？结构性行情下又有哪些板块将迎来投资机会？

12月27日晚，在中国证券报举办的“新华社快看周末直播间”，中银证券首席经济学家徐高与东方基金权益研究部副总经理王然，围绕“年末资金忙调仓，A股2021春季行情如何布局”展开精彩对话，并与投资者进行互动。

两位财经大咖认为，未来A股有望出现长牛行情，“牛不过三”或成过去式。具体至2021年，两位大咖对上半年市场较乐观，结构性行情值得期待；行业方面，看好科技、顺周期、新能源等板块机会。



从2019年开始，A股迎来了一轮长达两年的牛市

随着2021年渐行渐近，不少投资者开始担忧：2021年A股能否延续上涨行情，打破“牛不过三”的“魔咒”？

未来A股有望出现长牛行情 主要原因有三：
一是中国经济转型升级空间大，企业盈利质量有望提升，叠加当前经济逐季恢复明显，市场投资空间巨大

二是2021年市场增量资金有望维持在2000亿-3000亿元规模，A股机构化趋势将重塑研究框架和估值体系，优质资产高估值或将持续

三是金融市场改革深化将促进A股平稳发展

估值分化是正常现象 投资者需细致分析后再选择

近期A股市场再度震荡上涨，但近一周此前猛涨的白酒股频频跳水，另一方面半导体、光伏、新能源等板块持续走高。面对不同板块间估值分化的进一步加剧，不少投资者认为，市场资金抱团已经出现松动迹象。

在徐高看来，板块间估值分化是正常现象。“中国整体经济在转型升级，不同行业前景不同。例如消费板块受益于消费转型和升级，高科技板块受益于中国产业升级的大方向，所以市场愿意

给这些股票更高的估值”。往后看，市场风格可能切换，在切换过程中不同板块的估值差异会相对收敛，但不完全一致。

王然也指出，估值分化主要来源于盈利质量确定性和市场交易主体结构优化。“具体来看，与科技成长以及周期类行业相比，消费品业绩确定性较强，在全球不确定性加剧的背景下，消费品存在一定估值溢价；同时，公募基金和外资在市场占比持续提升，使得资金向优质资

产集中。因此，资金抱团明显并出现二八分化的情况。”

对于近期资金抱团松动的情况，王然认为主要是交易层面的问题，与基本面无关。就白酒板块而言，目前仍处于景气度上升周期中，整体基本面向好。“看好2021年春节白酒动销持续恢复以及中长期产品升级、龙头市占率进一步提升。长期来看，白酒行业属于护城河非常宽的行业，是大消费板块中最好的赛道。”王然表示。

A股“牛不过三”或成过去

徐高指出，受益于宏观环境向好，A股在2021年延续第三年牛市概率非常大。“在疫情暴发过程中，中国经济表现出来的韧性以及宏观政策应对的有效性，背后折射出整个体制的优越性，体现在资本市场上，表现为资本市场确实是跟随中国经济转型升级发展方向并为投资者创造越来越多的收益。此外，投资者也愿意将钱更多地投入到A股市场当

中，这也对市场形成了比较明显的支撑作用。”

对于一些高估值优质资产，不少投资者出于“高处不胜寒”的担忧望而却步，但在王然看来，近几年优质核心标的估值中枢持续提升，主要是受外资流入与机构化趋势日趋明显的影响。在全球进入低利率时代，高盈利的优质资产非常稀缺，对这部分资产估值容忍度

也需得到提升。

虽然目前疫情的不确定性仍较高，但在徐高看来，2021年疫情大概率会因疫苗的推出而出现好转，经济增速大概率较2020年更高，因此A股整体到2021年上半年仍将保持震荡向上态势。“在这一过程中，热点会发生切换，行业也会出现轮动，存在不少结构性机会。”

看好权益资产2021年走势 关注科技、顺周期、新能源等板块机会

展望即将到来的2021年，徐高表示，从大类资产配置角度出发，经济复苏阶段要买风险资产，这其中股票好于债券。黄金是避险资产，在2021年的大类资产走势中表现可能不会太好；房产的价格决定因素是国内宏观政策的态度，是否购买要更多地从实用角度去考虑。

就行业来看，徐高认为，半导体、芯片等高科技行业受益于政策的强力推动、国内非常庞大的市场等因素，应该会有相当不错的机会。此外在经济复苏的过程中，有色、采掘，还有银行、非银金融等与经济复苏相关性强的顺周期标的都有相当大的机会。就医药板块而言，要特别关注创新药中的龙头企业，其市值仍存在较大的上升空间。

王然表示，在低基数影响下，部分行业增速较可观，景气度较高的有新能源汽车、光伏和可选消费品等，但从估值历史分位数来看，食品、医药已处于高位。在疫情等不确定性因素影响下，盈利确定性较高的标的或走出超预期表现。“整体来看，坚守具备宽护城河的优质企业，关注中长期企业复利回报。”

具体至消费板块，王然认为，在2020年不确定性大幅提升的背景下，消费品存在一定确定性估值溢价，其中食品和医药表现最为突出。展望2021年，上半年可选消费板块表现将强于必选消费。随着疫苗的推出，出行消费将有较大幅度改善，这将带来酒店旅游、航空机场等板块业绩提升和估值的修复。

据新华社

欺诈发行和信披造假刑期罚金大幅上提 证监会推动修改完善刑事立案追诉标准

12月26日，第十三届全国人大常委会第二十四次会议审议通过刑法修正案(十一)(简称“修正案”)，并将于2021年3月1日起施行。与证券法修订相衔接，修改内容大幅提高了欺诈发行、信息披露造假、提供虚假证明文件等四类证券期货犯罪的刑事惩戒力度，强化对控股股东、实际控制人等“关键少数”的刑事责任追究、压实保荐人等中介机构的“看门人”职责等。

信披造假罚金取消20万元上限

证监会认为，此次刑法修改坚持问题导向、突出重点，以防范化解金融风险、保障金融改革、维护金融秩序为目标，与信息披露为核心的注册制改革相适应，和证券法修改相衔接，大幅提高了欺诈发行、信息披露造假、中介机构提供虚假证明文件和操纵市场等四类证券期货犯罪的刑事惩戒力度，为打造一个规范、透明、开放、有活力、有韧性的资本市场提

供了坚实的法治保障。

大幅提高欺诈发行、信息披露造假等犯罪的刑罚力度。欺诈发行、信息披露造假等违法犯罪行为是资本市场的“毒瘤”，修正案大幅强化了对上述犯罪的刑事打击力度。对于欺诈发行，修正案将刑期上限由5年有期徒刑提高至15年有期徒刑，并将对个人的罚金由非法募集资金的1%-5%修改为“并处罚金”，取消5%的上限限制，对单位的罚金由非法募集资金的1%-5%提高至20%-1倍。对于信息披露造假，修正案将相关责任人员的刑期上限由3年提高至10年，罚金数额由2万元-20万元修改为“并处罚金”，取消20万元的上限限制。

强化对控股股东、实际控制人等“关键少数”的刑事责任追究。实践中，控股股东、实际控制人等往往在欺诈发行、信息披露造假等案件中扮演重要角色。修正案强化了对这类主体的责任追究，明确将控股股东、实际控制人组织、指使实施欺诈发行、信息披露造假，以及控股股东、实际控制人隐

瞒相关事项导致公司披露虚假信息等行为纳入刑法规制范围。

压实保荐人等中介机构的“看门人”职责。保荐人等中介机构是资本市场的“看门人”，其勤勉尽责对于资本市场健康发展至关重要。修正案明确将保荐人作为提供虚假证明文件罪和出具证明文件重大失实罪的犯罪主体，适用该罪追究刑事责任。同时，对于律师、会计师等中介机构人员在证券发行、重大资产交易活动中出具虚假证明文件、情节特别严重的情形，明确适用更高一档的刑期，最高可判处10年有期徒刑。

与证券法修订保持有效衔接。一方面，将存托凭证和国务院依法认定的其他证券纳入欺诈发行犯罪的规制范围，为将来打击欺诈发行存托凭证和其他证券提供充分的法律依据；另一方面，借鉴新证券法规定，针对市场中出现的新的操纵情形，进一步明确对“幌骗交易操纵”“蛊惑交易操纵”“抢帽子操纵”等新型操纵市场行为追究刑事责任。

保障“零容忍”落到实处

“在全面深化资本市场改革的背景下，上述立法调整有利于进一步促进资本市场平稳健康发展。在新证券法完成较大规模的修改与实施背景下，证券犯罪的刑法修正，有助于确保刑事立法与司法及时应对资本市场犯罪的挑战，更好地实现保障市场效率与投资者权益。”上海交通大学凯原法学院副教授谢杰表示。

清华大学法学院教授汤欣认为，依法从严打击资本市场造假行为，民事责任、刑事责任均需逐步丰富和完善。目前，在民事责任领域，证券集体诉讼制度等机制已经出台，而刑事责任制度不是证券法所能包含的，必须回归到刑法当中。

切实提高违法成本

证监会表示，本次刑法修改，是继证券法修改完成后涉及资本市场

的又一项重大立法活动，是贯彻落实习近平法治思想、建设有中国特色社会主义法治体系的重要举措。证监会将以认真贯彻落实修正案为契机，推动加快修改完善刑事立案追诉标准，加强修正案内容的法治宣传教育，不断深化与司法机关的协作配合，坚持“零容忍”打击欺诈发行、信息披露造假等各类证券期货违法犯罪行为，切实提高违法成本，有效保护投资者合法权益，全力保障资本市场平稳健康发展。

据新华社

股市有风险 入市需谨慎

本版稿件仅代表作者个人观点 不构成投资建议